

LA LETTRE



N°43 / 2ème & 3ème trimestres 2016

www.mj-et-cie.com
Paris - Genève

 ENFO - European Network of Family Offices

 AFFO - Association Française du Family Office

MJ&Cie adhère à la charte de l'AFFO,
Et s'engage à en appliquer et promouvoir les principes,
Gages de fiabilité, de professionnalisme et d'éthique.



Sommaire

HUMEUR.....	2
MJ&Cie.....	2
IDEES.....	3
<i>Familles en mutation (M. Segalen à l'AFFO)</i>	
<i>Revenu universel, la raison du plus fou</i>	
<i>Le métier de philanthrope</i>	
<i>Affaire de famille</i>	
<i>Phoenix helvétique</i>	
<i>Intelligence, artificielle et bien réelle</i>	
<i>Rassurer ou prévoir ?</i>	
<i>Millenials, le beurre et l'argent du beurre</i>	
<i>Automatisation</i>	
<i>Les Français et l'imprévu</i>	
<i>Mobilité et big data au service de la productivité</i>	
<i>La menace Fintechs : les banques dans la tourmente</i>	
NEWS.....	6
<i>Halte au Bordeaux Bashing</i>	
<i>California dreamin'</i>	
<i>Assurance-vie, quelques chiffres</i>	
<i>Fin du secret bancaire à Monaco</i>	
<i>London calling ?</i>	
PRATIQUE.....	8
<i>ISF et quasi-usufruit</i>	
<i>En totale transparence</i>	
<i>Apport de titres en assurance-vie</i>	
<i>La protection du conjoint survivant – comparatif européen</i>	
<i>Petit tour d'Europe de la pression fiscale et sociale</i>	
CONJONCTURE... ET PERSPECTIVES	9
<i>Art – Londres, changement de paradigme ?</i>	
<i>Art – et si ce n'était pas une bulle ?</i>	
<i>Immobilier</i>	
<i>Immobilier mondial</i>	
<i>Immobilier et effet richesse</i>	
<i>Châteaux chinois</i>	
<i>SCPI et OPCI : moins dynamiques, plus européens</i>	
<i>Immobilier – plus que jamais !</i>	
<i>Marchés financiers</i>	

HUMEUR

« Sans l'incertitude, l'aventure n'existerait pas ! » (Alain)

Il faut accepter l'augure que la révolution que nous connaissons apporte son lot d'incertitudes qui suscitent nombre de réactions de peur et d'angoisse, d'envie de repli et de rejet. La politique ne semble plus même en mesure de proposer des solutions crédibles. Les désordres nationaux et géopolitiques, portés par des prétextes religieux, complètent un panorama dont l'horizon demeure particulièrement incertain. Incertitudes dont la peur est l'une des composantes qui ne doit pas faire oublier que la seconde en est l'espérance !

Nous évoquons dans ces colonnes le développement de la philanthropie qui nous semble en être une illustration pertinente ! Une philanthropie, quête de sens et de responsabilité, qui anime l'action de MJ&Cie dans l'accompagnement apporté à ses clients comme dans l'esprit développé au sein de son équipe. L'incertain est une aventure qui ne peut se jouer seul. L'action philanthropique également menée par MJ&Cie, au travers d'un comité composé de membres de l'équipe, en est une autre composante.

C'est également la raison pour laquelle MJ&Cie s'est doté d'un Advisory Board composé de personnalités du monde des affaires et universitaire, partageant une vision et une philosophie qui doivent permettre d'enrichir les réponses à apporter à cette période compliquée.

Nul doute que cet engagement sur le très long terme, qui s'appuie avant tout sur la confiance dans le talent et l'individu, mais aussi dans l'expertise, le questionnement, la curiosité et l'humilité, sont un gage de pérennité et de réussite pour le family office que nous sommes mais surtout pour les familles qui ont souhaité nous faire confiance.

MJ&Cie

Advisory Board

Le premier Advisory Board de MJ&Cie (Suisse) s'est réuni début juillet à Genève. Il est composé, outre les associés, Corinne Louis et François Mollat du Jourdin, de quatre autres membres :

- Denise Kenyon Rouvinez, Directeur de la chaire « Entreprises Familiales » à l'IMD de Lausanne et experte reconnue de la gouvernance familiale,
- Marco Rochat, ancien dirigeant de grands groupes de consulting et bancaires suisses, qui se consacre maintenant au développement de projets de finance alternative « novateurs »,
- Christophe Delrieu, avocat fiscaliste associé chez Veil Jourde, grand nom parisien,

- Laurent Isenegger, administrateur de MJ&Cie Suisse, avocat associé chez Meyer et Ass. (Genève),

L'objectif de ce comité qui se réunira 3 fois par an, est d'enrichir la réflexion de MJ&Cie dans le développement de sa pratique et de son activité, face à un monde complexe et mouvant, dans le respect d'une éthique et d'un professionnalisme qui ont fait sa notoriété depuis sa création. Chaque participant y trouve également un lieu susceptible d'éclairer sa pratique de façon complémentaire. Fournisseur d'idées, « sounding board », garant d'une identité, d'une pérennité et d'une gouvernance de qualité, référent de bonnes pratiques, mais aussi élément de reconnaissance et de visibilité, l'ambition est grande pour ce groupe qui s'enrichira probablement dans l'avenir d'experts issus de mondes complémentaires !

Observatoire des Actionnaires d'Avenir

L'Observatoire des Actionnaires d'Avenir, dont MJ&Cie est partenaire, aux côtés d'institutions prestigieuses (ESSEC, Air Liquide, L'Oréal, GDF Suez, Euronext, ...), poursuit son objectif de stimuler l'actionnariat individuel en France. Il a consacré les derniers mois – et le break estival à venir – à préparer un « position paper » à partir de l'ensemble des travaux réalisés, la conduite d'une douzaine d'entretiens et un travail de recherche en profondeur. Ses membres se réuniront à l'automne pour préparer ensemble l'édition 2017 de l'Observatoire des Actionnaires d'Avenir.

AFFO

L'AFFO (F. Mollat du Jourdin en est Secrétaire Général) a tenu son AG en juin. Elle a été l'occasion de présenter la nouvelle publication de l'association, « le guide du family office » qui permet, par des exemples concrets, d'illustrer l'activité quotidienne des professionnels de ce métier.

Les dernières conférences thématiques ont par ailleurs permis d'aborder, entre autres, le sujet de l'évolution sociologique de la famille au cours des dernières décennies (voir ci-dessous).

ENFO

European Network of Family Offices (F. Mollat du Jourdin en est président) se réunira après l'été afin de réfléchir aux enjeux métiers au regard de l'évolution politique (Brexit) et réglementaire (MIFID) en Europe ;

ENFO réunit des acteurs de référence en Europe, qui partagent une vision et une éthique. Le réseau leur offre l'opportunité de partager expériences et projets.

IDEES

Familles en mutation (M. Segalen à l'AFFO)

Si le modèle familial a évolué depuis le début du 20^{ème} siècle, les différentes thèses parfois pessimistes sur l'avenir de cette institution ont vite été démenties par la réalité des faits sociaux.

Le schéma traditionnel a certes été bouleversé tout au long du siècle : changement du statut féminin et développement de l'égalité des sexes au sein du couple, divorce, émergence de nouveaux modèles familiaux, primauté de l'individu, procréation médicalement assistée,... Pour autant, la famille n'est pas remise en cause et reste un pilier dans la société française. En témoigne son taux de fécondité (2,01 enfants par femme en 2014 contre 1,77 en 1990, son plus bas niveau depuis la guerre).

La montée des droits de l'enfant a également contribué à voir la famille sous un nouvel angle. Ce n'est plus uniquement le mariage qui fonde la famille mais aussi et surtout la filiation, où le désir d'enfant dérive parfois vers un « droit à l'enfant ». La constitution de la famille et la forme qu'elle prend n'est désormais qu'une question de volonté des individus. Dans cette nouvelle organisation, les grands-parents sont rapidement devenus les pivots des liens familiaux, pouvant apporter une aide considérable.

Loin de l'image patriarcale de la famille, les relations familiales ont pourtant résisté et sont, dans notre société, des sources de soutien psychologique, social et économique. En atteste le cas particulier des entreprises familiales, socles du développement industriel français.

Revenu universel, la raison du plus fou

Si l'idée peut paraître saugrenue de prime abord, elle rencontre pourtant un écho favorable, toutes tendances politiques confondues. Et l'idée n'est pas nouvelle. Au 18^{ème} siècle, Thomas Paine avançait déjà le fait que la naissance octroie à chaque individu le droit de percevoir sa part du capital accumulé sur la Terre.

Peu d'individus sont véritablement oisifs. Un grand nombre d'activités ne sont pas considérées comme du travail car elles ne sont pas rémunérées, tel le bénévolat. Le revenu universel permettrait de procéder à leur reconnaissance. Il se justifie aussi par les mutations de l'emploi. Beaucoup souhaitent se libérer du salariat. Le dispositif leur permettrait donc de choisir un métier qui leur plaît quitte à gagner moins. Il présenterait aussi une solution au travail précaire, où périodes d'activité et d'inactivité se succèdent. Par l'automatisme de la distribution, il lève pour les plus démunis l'obstacle stigmatisant de le réclamer. Quid des plus aisés ? demandent ses détracteurs. Il est inclus dans le revenu imposable... Quant à l'absence de contrepartie,

notamment en termes de travail, rien de nouveau puisque pléthore d'allocations non contributives du système sont déjà distribuées sans que rien ne soit exigé en retour. Plaidoyer en faveur de la paresse ? Au contraire, il serait une véritable incitation à la reprise d'activité selon ses partisans. En se cumulant à d'autres revenus, il permet d'éviter l'effet de seuil des prestations servies sous condition de ressources, tout en poussant l'individu à retrouver du travail.

Reste la question cruciale de son financement et donc du choix du montant. Financé par l'impôt ou la redistribution, il ne faut pas qu'il soit trop faible car il ne permettrait pas d'enclencher les vertus attendues du système. S'il est trop élevé, son financement deviendrait alors ingérable. De grands défis pour ce qui s'apparente encore pour beaucoup à une parfaite utopie !

Le métier de philanthrope

En France, qui dispose sans doute de l'un des arsenaux philanthropiques les plus attractifs et les plus complets, les nouvelles fondations foisonnent et le montant des dons gonfle. Un phénomène attribué à l'enrichissement rapide d'un pan de la population et à la prise de conscience, par l'Etat, de sa moindre capacité d'intervention dans les domaines d'intérêt général. Celui-ci a multiplié les mesures d'incitation fiscale et les dispositifs légaux pour favoriser l'émergence de la générosité des particuliers. Les fondations abritées sont devenues l'outil philanthropique favori des grands donateurs privés. Ils peuvent accéder au statut de philanthrope et se concentrer sur leur projet tout en se déchargeant des aspects administratifs.

Grand pas en avant, les mécènes souhaitent désormais s'engager de leur vivant. Un tiers des philanthropes français a moins de 55 ans et 87% sont en activité selon la Fondation de France. Parmi eux, des entrepreneurs qui n'attendent plus d'avoir vendu leur entreprise pour consacrer une partie de leur temps et de leur argent à un programme. La volonté de professionnaliser cette générosité a aussi émergé. Issus du monde des affaires, ces nouveaux mécènes appliquent des méthodes entrepreneuriales pour jauger l'efficacité de leur action.

Cependant, cette quête de résultats peut avoir des effets pervers. Cette nouvelle génération de philanthropes privilégie le financement de projets à court terme qui fournissent un résultat visible. Pourtant essentiels, ceux dont les effets s'inscrivent dans la durée mais dont l'impact est difficile à évaluer, tendent à être délaissés...

Affaire de famille

Malgré l'opinion très favorable que les entreprises familiales rencontrent auprès des Français (72%), elles sont près d'un tiers à rencontrer des difficultés à recruter. Celles-ci attirent moins d'étudiants diplômés d'écoles ou

de talents en entreprises que les start-up ou les grands groupes. Elles ont pourtant plus d'une corde à leur arc.

En effet, elles offrent, par leur dynamisme, de véritables tremplins, notamment en début de carrière : 75% d'entre elles se projettent à l'international et la moitié a embauché en 2015.

De plus petite taille, leur structure permet une autonomie accrue et davantage de responsabilités. Leur fort sens entrepreneurial au service de l'innovation leur permet de rester compétitives. Elles mènent des politiques d'investissements réguliers, s'inscrivant dans le long terme, qui entretiennent cette compétitivité et assurent leur pérennité. Elles peuvent aussi compter sur un réseau familial et un réseau de partenaires solides, ce qui en fait des entreprises plus résilientes que les autres.

Désormais, elles recherchent également des compétences hors du cercle familial. On peut ainsi noter que 76% d'entre elles ont des cadres dirigeants extérieurs à la famille. Par ailleurs, elles sont de plus en plus nombreuses à mettre en place des organes de gouvernance avec des administrateurs indépendants qui apportent leur savoir-faire voire agissent comme médiateurs.

Enfin, ces entreprises ouvrent leur capital à leurs dirigeants afin de les associer à leur succès et ainsi fidéliser les talents. Cela témoigne avant tout de leur volonté de nouer une relation de confiance forte avec les collaborateurs clé.

En entreprise, les histoires de famille semblent donc avoir tout pour plaire.

Phoenix helvétique

La Suisse a vu sa belle image entachée par une série de scandales. L'affaire de corruption de la Fifa a ravivé le débat sur la neutralité du pays. Suite à l'abandon de son cours plancher, le franc suisse a connu une volatilité extrême, mettant à rude épreuve la réputation de stabilité de la devise (mais pas son statut de valeur refuge !). Le régulateur américain a engagé une action en justice suite aux révélations faites en 2007 sur la face obscure de son secret bancaire. En Europe, l'affaire « SwissLeaks » a porté le coup de grâce à la notoriété de son système bancaire.

Mais la Suisse est résiliente et apparaît même grandie par sa traversée houleuse. Ses banques ont certes vu leur réputation se ternir en Grande-Bretagne et aux Etats-Unis, mais le pays conserve une image plutôt positive, notamment en Chine et dans les pays émergents qui saluent sa stabilité. Du tintouin sur le secret bancaire et l'évasion fiscale, il ne ressort qu'une chose : la Suisse est une maison sûre dans un monde impétueux. Sa neutralité, son libéralisme et sa culture de la confidentialité permettent au pays de garder son image de refuge face à

des inquisitions trop intrusives. Ses actifs sont recherchés pour investir en période d'incertitudes grandissantes comme en témoigne l'appréciation du franc suisse. Le pays peut se targuer de sa stabilité politique. Il pourrait ainsi prodiguer ses conseils ailleurs qu'en Europe. Face au résultat du référendum, la perfide Albion pourrait être tentée d'adopter son modèle alternatif d'organisation politique. Enfin, la Suisse est toujours un intermédiaire diplomatique d'envergure. Messenger déjà entre les Etats-Unis et Cuba, elle a été de nouveau sollicitée lors de la rupture des relations diplomatiques entre l'Arabie Saoudite et l'Iran cette année.

Ses montagnes, ses montres et ses chocolats ne sont donc pas les seules choses que l'on peut envier à la Suisse. Le pays reste avant tout gage de stabilité, de sécurité, de fiabilité et d'ouverture à l'internationale. Hopp schwiiz !

Intelligence, artificielle et bien réelle

Connaissez-vous Julie Desk, assistante virtuelle ? Née en 2013 de l'idée de trois jeunes entrepreneurs issus de la promotion 2009 de Polytechnique, ce produit d'intelligence artificielle se détache du service « classique » proposé par un outil application avec des interfaces et se fonde sur le langage naturel ou une activation par texte. Le projet de départ basé sur une simplification de l'organisation des rendez-vous a rapidement évolué vers une délégation de cette tâche sur mesure : Julie Desk peut ainsi organiser directement votre emploi du temps.

La start-up compte environ deux cents références clients dont principalement des dirigeants d'entreprises de service ou métiers du conseil tels des professionnels indépendants, comptables, consultants ou avocats. Mais c'est par cinq au minimum que la start-up souhaite multiplier cette base client d'ici la fin de l'année. Egalement au programme : intégrer de nouveaux services (réservations, appels téléphoniques...) et se tourner vers le reste du monde. L'intelligence artificielle, au-delà de l'innovation, est une étape logique de l'évolution humaine et n'en est pour l'heure qu'à ses débuts. Car à terme c'est bel et bien tout le monde qui pourra y avoir recours, et pour un large champ de services.

Rassurer ou prévoir ?

Un communiqué du ministère des Finances vient de détailler les réserves officielles de change de la France, autrement dit, le montant des économies du pays détenues par la Banque de France. Et le moins qu'on puisse dire c'est qu'avec un stock valorisé à €85Mrd, l'or s'y taille la part du lion.

Certes, la valeur a fondu de quelque €3Mrd entre avril et mai 2016, mais c'est essentiellement à cause des fluctuations des cours qui ont sensiblement baissé entre la fin avril et la mi-mai (ils sont toutefois bien remontés depuis...). Pour autant, il semble que le stock d'or présent

dans les coffres de la Banque de France n'ait pas beaucoup varié et se situe toujours aux alentours de 2 435 tonnes, constituant ainsi la 4^{ème} réserve de métal jaune au monde après celles des États-Unis, de l'Allemagne et de l'Italie.

On note également l'existence d'environ €53Mrd en devises, une somme relativement stable d'un mois sur l'autre mais qui reste très en-dessous de la valeur des réserves en or, qui représentent désormais plus de 55% de la valeur totale des réserves. Et cette proportion est même beaucoup plus importante dans d'autres pays du monde comme par exemple l'Allemagne (67%) ou les États-Unis (72%). Certains y voient le signe que les économies se préparent à un changement du rôle de l'or dans le système monétaire mondial. Enfin, l'or dispose d'un tel capital confiance auprès de la population que 36% des Français estiment qu'il pourrait être une meilleure monnaie que l'Euro.

Rappelons que l'une des raisons d'être des réserves officielles de change est de montrer aux marchés que le pays a les moyens de résister à un choc économique (hausse des prix des matières premières, par exemple), mais aussi financier (crise du crédit), voire à une catastrophe naturelle majeure. L'objectif est donc avant tout d'amener les acteurs de l'économie mondiale à faire confiance à la France (confiance qui se manifeste en particulier par le niveau des taux d'intérêt, proches de 0 sur 10 ans), mais aussi par ricochet à l'Euro. Or, ce dernier aspect se révèle de moins en moins facile à gérer, en raison notamment des derniers événements...

Millennials, le beurre et l'argent du beurre

Réalisée dans plusieurs pays auprès d'investisseurs appartenant à la génération Y, celle des 18-39 ans, une étude (Legg Mason) révèle que ces jeunes actifs ou pré-actifs ont de grandes attentes de retour sur investissement... mais un appétit limité pour le risque.

Au niveau mondial, ils espèrent un retour sur investissement annuel de 11% en moyenne. Les attentes des *Millennials* américains sont les plus élevées : 14% par an, alors que celles des Européens sont plus modestes (8% par an).

Cette étude révèle surtout une situation paradoxale, car les « Millennials » ont un appétit limité pour le risque, comme en témoigne leur allocation d'actifs. Ainsi, la part du monétaire est prédominante avec 24% contre 19% pour les actions, 17% pour les placements obligataires ou 18% pour l'immobilier. Un tiers d'entre eux indique par ailleurs la préparation de la retraite comme objectif d'investissement n°1. Serait-ce la manifestation d'une difficulté à se confronter aux réalités du monde et la quête d'idéaux propres aux plus jeunes ? Ou plus certainement l'expression d'un monde instable et anxiogène que traduisent par exemple avec force les événements européens qui démontrent une immense incertitude sur ce

que sera le monde de demain ? C'est finalement la peur de la guerre économique et politique plus que de la guerre militaire qui semble émerger dans les conclusions de cette recherche.

Automatisation

Qu'ont la Bretagne et les Pays de la Loire en commun ? Elles sont les deux régions en France les plus menacées par l'automatisation et la robotisation du travail. C'est ce que révèle l'étude d'un moteur de recherche d'offres d'emploi en ligne. Parmi les 440 000 offres d'emploi disponibles en France sur ce site en mars 2016, 104.319 seraient susceptibles de disparaître d'ici 2035, soit 24%. A contrario, certaines régions s'en sortent plutôt bien face à ce risque. Les personnes en recherche d'un emploi en Île-de-France sont apparemment moins concernées avec 19% seulement d'offres d'emploi remplacées par des robots. Viennent ensuite la région PACA (22%) et la Corse (23%).

Parmi les métiers concernés, les chauffeurs de taxi ou encore de bus pourraient disparaître avec l'émergence des voitures autonomes. Les personnels de renseignements et les métiers de caisses sont également menacés. L'automatisation ne concerne plus seulement les emplois manuels désormais. Les assistants commerciaux, médicaux, les secrétaires sont eux aussi voués à disparaître d'ici à 2035. Seuls les métiers impliquant de forts contenus décisionnels semblent être sauvés.

Le message pour les jeunes générations est clair : elles vont devoir développer des compétences qui ne sont pas facilement automatisables et s'orienter vers des métiers qui demandent des capacités de prise de décision, d'intelligence relationnelle et de créativité. Un robot ne pourra jamais remplacer les qualités de conseil, d'empathie, de compréhension des relations humaines qui permettent de s'adresser à un ou plusieurs individus avec justesse. L'automatisation de métiers ayant une part de pénibilité pourrait par ailleurs bien laisser la place à des opportunités pour la jeunesse !

Les Français et l'imprévu

Les Français gèrent leur budget avec prévoyance : ils sont 71% à estimer qu'ils font attention à leurs dépenses quotidiennes, selon une étude réalisée par l'institut CSA. Globalement, les ménages anticipent les dépenses sûres et contraintes, celles qui sont dues tous les mois. Une précaution observée davantage chez les familles que chez les personnes vivant seules, qui sont 38% à déclarer vivre au jour le jour.

Les ménages font d'autant plus attention à leur budget qu'ils sont encore nombreux à estimer qu'ils ont des difficultés à boucler leurs fins de mois. L'horizon s'éclaircit toutefois pour les Français. L'Insee entrevoit une nette

amélioration de leur pouvoir d'achat en 2016 (+1,7%), dans la continuité de la hausse de 2015 (+1,6%).

Malgré la vigilance portée à leur budget quotidien, les Français n'échappent pas aux imprévus financiers. Plus de 4 Français sur 10 ont dû faire face à un coup dur au cours de ces 12 derniers mois. La liste de ces imprévus est longue, du simple redressement fiscal aux accidents de la vie. Sans surprise, les jeunes y sont plus fréquemment confrontés (58%). Le montant moyen d'un imprévu s'élève à 1 926€.

Face aux coups durs, les Français n'hésitent pas à piocher dans leur épargne personnelle (53%), changer leurs habitudes de consommation (43%) ou renoncer à un achat « coup de cœur » (35%). Le taux d'épargne des ménages, qui représentait 15,4% de leur revenu disponible brut en 2015, a progressé à 15,9% au premier trimestre de 2016. Les Français peuvent également consommer autrement, grâce à l'économie collaborative. Ils sont nettement moins enclins à faire appel à leur entourage (17%) ou solliciter un crédit (11%).

Ils n'hésitent pourtant pas à creuser leur découvert bancaire. Cette solution est envisagée par 29% des Français en cas d'imprévu. Selon la Banque de France, les montants des découverts atteignent des sommets. L'encours total des découverts tricolores s'élevait à €7,6Mrd à la fin du premier trimestre de 2016. Soit une hausse de 2,7% sur un an.

Mobilité et big data au service de la productivité

On assiste au développement croissant d'applications mobiles qui s'appuient sur l'utilisation du big data. Les entreprises sont confrontées à des volumes de données à traiter de plus en plus considérables. Parvenir à les gérer, en temps réel, représente un véritable enjeu pour la productivité commerciale. Mobilité et big data constituent ainsi de formidables leviers de performance. Conjuguant accès simple et prise en main intuitive à l'exploitation efficace d'une myriade de données, ces nouvelles applications visent à apporter des solutions innovantes.

Le coaching a par exemple bénéficié de l'application de ces outils. Véritable clé de voûte de l'efficacité du management commercial, un coaching percutant a une influence énorme sur les ventes. Il s'agit ici d'évaluer les écarts de compétence et d'identifier des axes d'amélioration réalistes pour mener des actions de coaching ciblées. L'accès et la diffusion en temps réel de ces données, via des applications mobiles, permet de favoriser une culture du progrès. Les entreprises attisent ainsi la motivation en stimulant une compétition saine entre les commerciaux. La gestion de l'intelligence commerciale devient alors optimisée par des analyses qualitatives. Il n'est plus question uniquement, pour les managers, du résultat obtenu, mais aussi des moyens mis en œuvre pour y parvenir. Les chiffres parlent d'eux-mêmes : ces nouvelles solutions permettent d'accroître

l'efficacité de l'action de coaching des commerciaux de 53% et améliorent de 30% leurs compétences fondamentales en moins de deux mois.

Le nouveau défi des entreprises sera donc de parvenir à générer et exploiter plus de données via ces applications mobiles pour satisfaire les attentes des clients et ainsi dynamiser leurs performances.

La menace Fintechs : les banques dans la tourmente

Les banques sont mises à mal par l'inexorable développement des Fintechs qui séduisent de plus en plus de clients. Une étude menée par le World Retail Banking Report 2016 montre que 63% des clients se tournent à présent vers des produits ou des services offerts par les Fintechs. Celles-ci peuvent compter sur un prosélytisme plus marqué de leurs clients. Ils sont 55% à être prêts à recommander leurs services à leur entourage contre 38% pour les services bancaires. Les premières présentent une forte cote de popularité, notamment auprès des jeunes et sur les marchés émergents, grâce à la qualité de l'expérience utilisateur proposée (80%), la rapidité des services (81%) et la simplicité d'utilisation (82%). Autant de facteurs sous-estimés par les banques.

La majorité des banques (70%) perçoivent la confiance de leurs clients comme leur fer de lance. Mais les Fintechs affichent un taux de confiance, partielle ou totale, au niveau mondial, de plus de 88% !

Tandis que 96% des dirigeants de banques attestent de la place croissante de la digitalisation et de la concurrence féroce des Fintechs dans l'industrie bancaire, ils ne sont que 13% à estimer avoir mis en œuvre des solutions adéquates pour gérer cette évolution.

Une révolution diffuse et irréversible émerge à grande vitesse, qui obligera les banques à profondément revoir leur modèle économique au cours des prochaines années, surtout dans un contexte durable de taux nuls, qui compriment marges et rendements !

NEWS

Halte au Bordeaux Bashing

Les grands Bordeaux ont renoué avec l'optimisme à l'issue de la campagne des primeurs. Ce millésime 2015, qui a fait l'objet d'une semaine de dégustation en avril par des experts du monde entier, a révélé son potentiel même s'il n'a pas été jugé aussi exceptionnel que l'avait affirmé l'Union des Grands Crus de Bordeaux, qui rassemble les 130 plus grandes propriétés.

Les primeurs constituent un système de vente spécifique à Bordeaux et unique au monde. Il consiste à vendre au printemps un vin encore en cours d'élevage, puisqu'il a été vendangé l'automne précédent, pour n'être livré que

l'année suivante. Les primeurs concernent 300 étiquettes, des grands vins qui ne génèrent pas plus de 3% des volumes produits mais qui représentent environ 20% du chiffre d'affaires total de la filière viticole girondine.

Bien que grand millésime, le 2015 est marqué par l'hétérogénéité, notamment à cause de questions météorologiques. Margaux, Pessac-Léognan et Saint-Emilion ont été plus gâtés et se distinguent, semble-t-il.

Première conséquence les prix ont grimpé, avec des hausses de 55 % pour les premiers crus classés de 1855. Le gros de la troupe est lui resté plus raisonnable : sur le cœur du marché, la progression des prix va de 5 à 33%, ce qui semble légitime pour un millésime de qualité superbe, avec certaines réussites exceptionnelles comme à Pomerol. Et même si ces vins constituent une niche, alors que le gros du marché se situe autour de bouteilles vendues entre €5 et €15, Bordeaux espère retrouver son rang et son image, tant il est vrai que la région offre un excellent rapport qualité prix. A Napa Valley, un cabernet sauvignon sans intérêt voire mauvais (et de toute façon trop boisé) coûte rarement moins de \$50.

California dreamin'

C'est officiel, la Californie est désormais la 6^{ème} puissance économique mondiale et devance donc... la France. C'est en tout cas ce que révèlent les chiffres du Bureau des analyses économiques (BEA) américain. En se référant à ces derniers, on constate effectivement que le PIB californien s'est établi à \$2 460Mrd en 2015 (environ €2183Mrd) contre \$2 422Mrd pour la France (environ €2150Mrd). Si l'on se fie aux chiffres de l'Insee, la France redresse la barre mais reste légèrement derrière l'État de l'ouest américain.

Bien sûr, chacun pourra douter de la légitimité de la comparaison faite avec la France compte tenu du statut particulier de la Californie qui n'est pas considérée comme un pays au sens propre. Il n'empêche que cet État américain impressionne. Sa population, d'environ 39 millions d'habitants, est 40% moins nombreuse que celle de la France (établie à 66,3 millions d'habitants au 1^{er} janvier 2015) et produit pourtant plus de biens et services sur son sol. La Californie a vu sa croissance augmenter de 5,7% en 2015, bien loin des 1,1% de l'Hexagone... Seul l'Oregon fait mieux aux États-Unis (5,9%).

Reste que si le PIB est analysé en parité de pouvoir d'achat, c'est-à-dire en faisant abstraction des différences de coût de la vie entre pays, la Californie chute à la 11^{ème} place juste derrière la France. Nous voilà rassurés.

Assurance-vie, quelques chiffres

Le montant des primes collectées par les sociétés d'assurances au cours des cinq premiers mois de 2016 est de €59,4Mrd. Les versements sur les supports en unités de compte représentent €11,4Mrd depuis le début de

l'année, soit 19%. Les prestations versées par les sociétés d'assurances sur la même période s'élèvent à €48,4Mrd. Dès lors, la collecte nette s'établit à €11Mrd depuis le début de l'année, dont €5,8Mrd pour les supports en unités de compte.

L'encours des contrats d'assurance-vie (provisions mathématiques + provisions pour participation aux bénéficiaires) s'élève enfin à €1 600,2Mrd à fin mai 2016. Une cagnotte tentante !

Fin du secret bancaire à Monaco

Le Parlement européen a entériné l'accord de lutte contre la fraude et l'évasion fiscales signé le 22 février 2016 entre Monaco et l'Union européenne. A partir de 2017, l'Union européenne et Monaco échangeront automatiquement des informations sur les comptes bancaires de leurs résidents (identification, solde des comptes, intérêts, dividendes et autres revenus perçus, etc.). Monaco devra donc appliquer des mesures plus strictes qu'auparavant, équivalentes à celles en vigueur au sein de l'Union européenne depuis mars 2014. Les administrations fiscales des États membres et de Monaco pourront identifier correctement et sans équivoque les contribuables concernés, administrer et renforcer leurs lois fiscales dans les cas de situations transfrontalières, évaluer le risque d'évasion fiscale perpétuée, et éviter des enquêtes plus profondes si elles ne sont pas nécessaires.

Pour mémoire, des accords identiques ont été passés avec la Suisse, le Liechtenstein, San Marino et Andorre.

London calling ?

Le statut européen offrait jusqu'ici un certain nombre d'avantages au Royaume-Uni : la suppression du «passeport», qui permet aux sociétés de l'UE de vendre des services financiers partout en Europe avec le même tampon réglementaire ; la possible délocalisation de grandes banques ou d'entreprises souhaitant avoir un pied dans le grand marché européen intégré, au plus près de l'euro... Leur perte pourrait entraîner un choc de compétitivité au Royaume-Uni.

Derrière le risque de marginalisation de la City, se cache en réalité un autre risque : celui de voir le Royaume-Uni et son centre financier se lancer dans un dumping fiscal et réglementaire agressif, pour s'imposer comme le paradis fiscal incontournable de l'Europe.

L'économie ayant déjà été dérégulée et notamment le marché de l'emploi, le gouvernement ne pourra pas agir sur le coût du travail pour compenser l'effet de ce choc. La fiscalité, parmi les seules armes à sa main, pourrait donc s'imposer assez vite comme une variable d'ajustement. Le taux d'imposition sur les sociétés outre-Manche est déjà très modéré, par rapport aux autres États membres. Il s'établit à 20% aujourd'hui, loin des 33,3%

français, et doit même passer à 17% en 2020... Soit le taux le plus bas des pays du G20.

Ce dumping fiscal serait d'autant plus dommageable que le Royaume-Uni ne dispose pas de règles fiscales anti-abus dites « CFC » (Controlled Foreign Companies) véritablement efficaces. Ces dispositions permettent en fait à un Etat de taxer les profits transférés par ses entreprises résidant dans des paradis fiscaux et obligent ces dernières à déclarer leurs montages fiscaux.

En matière de fiscalité, c'est au niveau de l'OCDE que la bataille réglementaire se jouera. Le Royaume-Uni s'y retrouvera face aux pays de l'UE pour parler règles fiscales mondiales et lutte contre l'évasion et la fraude, avec un statut comparable à celui de la Norvège et de la Suisse actuellement. Dans ce contexte, seul un « bloc européen » uni à l'OCDE pourrait avoir du poids.

PRATIQUE

ISF et quasi-usufruit

La Cour de Cassation (Chambre commerciale, 24 mai 2016) vient de préciser que « l'usufruitier se trouve tenu (...) d'une dette de restitution exigible au terme de l'usufruit et qui, prenant sa source dans la loi, est déductible de l'assiette de l'ISF jusqu'à la survenance de ce terme ».

Le quasi-usufruitier peut donc déduire de son ISF la dette de restitution qu'il détient au bénéfice du nu-propriétaire. Ce dernier devrait donc devoir le déclarer comme créance s'il est lui-même soumis à l'ISF.

Le quasi-usufruit avait déjà donné lieu à de la jurisprudence, mais en matière de droits de succession (la Lettre n°40). Les dettes encore à la charge du défunt au jour de son décès sont déductibles de l'actif brut taxable, à l'exception, notamment, des dettes consenties au profit de ses héritiers ou de personnes réputées interposées. Ces dettes sont présumées fictives. Toutefois, seules les dettes d'origine contractuelle entrent dans le champ d'application de cette présomption. Tel n'est pas le cas de la dette de restitution consécutive à un quasi-usufruit dans la mesure où celui-ci trouve sa cause dans la loi. Suivant ce raisonnement, la chambre commerciale de la Cour de cassation a admis que cette dette était déductible de l'actif successoral taxable.

L'arrêt du 24 mai 2016 était donc fiscalement prévisible, dans la mesure où il y a lieu de transposer à l'ISF les règles prévues en matière de droits de mutation par décès (article 885-D du CGI).

En totale transparence

Le Conseil d'État (3ème / 8ème SSR, 17 mars 2016) vient de rappeler l'étendue du champ d'application des contrôles des comptes bancaires étrangers, même concernant des non-résidents.

En effet, il résulte des termes mêmes des articles L. 12 et L. 16 du Livre des Procédures fiscales qu'au cours de l'examen contradictoire de situation fiscale personnelle d'une personne physique au titre de l'impôt sur le revenu, l'administration peut adresser à celle-ci, quel que soit le domicile fiscal qu'elle a déclaré, des demandes de justifications portant, notamment, sur des avoirs ou revenus d'avoirs à l'étranger.

L'administration n'est pas tenue d'établir préalablement que cette personne a son domicile fiscal en France, dès lors que le contrôle a notamment pour objet d'établir la domiciliation fiscale de l'intéressée et de vérifier l'existence éventuelle de revenus imposables en France et devant être déclarés à ce titre.

Apport de titres en assurance-vie

« Si le droit français n'envisage le versement des primes d'assurance qu'en numéraire, aucune disposition légale d'intérêt général ne prohibe la distribution en France par un assureur luxembourgeois de contrats d'assurance sur la vie qui sont régis par la loi française mais dont les caractéristiques techniques et financières relèvent du droit luxembourgeois (...) et permettent l'apport de titres sur des fonds dédiés fermés ».

Cet arrêt de la 2^{ème} chambre civile de la Cour de cassation du 19 mai 2016 validant les apports de titres dans un contrat d'assurance-vie a donc une portée particulièrement importante. Cette solution est néanmoins logique dès lors que rien dans le Code français des assurances n'interdit un tel apport de titres dans le cadre du règlement d'une prime d'un contrat d'assurance-vie ou de capitalisation.

Nombreux sont ceux qui estiment que cette solution est totalement transposable à des contrats d'assurance-vie produit par des entreprises françaises ou par des entreprises d'assurance de l'UE intervenant en France en LPS ou en LE.

En effet, s'agissant des entreprises communautaires, si le Commissariat aux Assurances luxembourgeois autorise expressément les apports de titres, l'appréciation juridique de la validité de l'apport comme modalité de règlement de la prime se doit d'être conduite sur le fondement de la loi du contrat, à savoir la loi française. Ce n'est que dans l'hypothèse où le droit du pays membre de l'entreprise restreindrait expressément cette faculté au plan prudentiel qu'un tel schéma pourrait ne pas être mis en œuvre.

Protection du conjoint survivant comparatif européen

L'anticipation de la transmission repose sur le choix nécessaire entre la protection du conjoint survivant et celle des enfants. Dans les législations françaises, belges, luxembourgeoises et néerlandaises, cette protection peut être plus ou moins équilibrée, avec quelques différences.

En France, en Belgique et au Luxembourg, les droits différent mais dans tous les cas, le conjoint survivant se trouve lié aux enfants par l'usufruit de tout ou partie des biens de la succession, ou accepte de recevoir une part moindre de la succession en pleine propriété. La réserve héréditaire, fraction du patrimoine revenant obligatoirement aux enfants du défunt, ne peut nullement être contournée par un testament.

Les Pays-Bas ont quant à eux considéré que la protection du conjoint survivant devait être privilégiée, les enfants pouvant patienter. Depuis 2003, la loi prévoit, en l'absence de dispositions particulières, que l'époux survivant reçoit toute la succession en pleine propriété. Les enfants héritent de leur part légale sous forme de créance sur le patrimoine du conjoint survivant, qu'ils recevront au décès de ce dernier. Il acquitte les droits de succession à la place des enfants, ces droits étant alors déduits du montant de leur créance. Le conjoint conserve par ailleurs la faculté de payer aux enfants le montant de cette créance à tout moment. A noter que dans le cas d'une famille recomposée, les enfants issus de la première union peuvent demander à recevoir leur part dès le premier décès.

Si la comparaison peut être faite avec le régime de communauté universelle avec attribution intégrale au conjoint survivant, les implications ne sont pas identiques. La nécessité de créer un régime de communauté, entraînant des conséquences importantes en cas de divorce, ou la charge fiscale – tant pour les enfants que pour le conjoint survivant, fortement imposé en Belgique au titre de l'attribution de la communauté – rendent de toute évidence le régime néerlandais plus avantageux pour le conjoint.

Petit tour d'Europe de la pression fiscale et sociale

Les Français n'auront jamais été « libérés fiscalement » aussi tard. Lan dernier, c'est seulement à partir du 29 juillet que les contribuables purent se considérer « libres » de travailler pour leur propre pouvoir d'achat et non plus pour les dépenses de l'État. Dans les années 1980, l'économiste Milton Friedman parlait de jour d'« indépendance personnelle ».

Un *think tank* franco-belge effectue tous les ans depuis 2010 une étude comparative de cette pression dans l'UE. Le salarié français est a priori l'un des mieux payés d'Europe (4^{ème} position), mais il est particulièrement fiscalisé, ce qui fait chuter la France au 11^{ème} rang en termes de pouvoir d'achat réel. Ainsi en France, pour qu'un salarié dispose de 100€ nets de pouvoir d'achat, l'employeur aura versé 235€ en 2015. Soit deux euros de plus que l'année dernière et cinq de plus qu'en 2010. Sur cette somme, 79€ sont des charges patronales, 39€ des charges salariales, 10€ des impôts sur le revenu et 7€ de la TVA.

La réalité des prélèvements obligatoires est sans rapport avec les ordres de grandeur que les salariés ont en tête. Beaucoup se focalisent sur les impôts visibles, qui ne sont pas prélevés à la source. La France présente ainsi un profil de pression fiscale (taux de prélèvements global de 43,1%) diamétralement opposé à celui du Danemark : alors que la France est championne d'Europe des charges sociales (76% du salaire brut) et présente l'impôt sur le revenu le plus faible (7,5% des charges et impôts), le Danemark focalise la quasi-totalité de la fiscalité des salariés sur l'impôt sur le revenu (86%) alors que les charges sociales sont presque nulles.

Dans certains pays, les taux de cotisations sociales « employeurs » et « salariés » sont très proches. C'est notamment le cas aux Pays-Bas (18% et 15%), au Royaume-Uni (11% et 9%) ou en Allemagne (19% et 20%). Dans d'autres pays, les taux de cotisations « patronales » sont sensiblement plus élevés que les cotisations « salariales ». C'est notamment le cas en Suède (31% et 0%), en Espagne (30% et 6%), en Italie (30% et 9%), en Belgique (33% et 13%) ou en France (51% et 25%).

CONJONCTURE... ET PERSPECTIVES

Art – Londres, changement de paradigme ?

3^{ème} place mondiale selon *Artprice* et même 2^{ème} à en croire le rapport publié cette année par *The European Fine Art Fair* (Tefaf), le Royaume-Uni représente aujourd'hui 64% du marché de l'art européen. Autant dire que le milieu retient son souffle depuis la victoire du Brexit...

L'évolution de la fiscalité britannique pourrait en effet changer la donne : une TVA à l'importation de 5 % pourrait être appliquée aux objets d'art. Jusqu'à présent, les œuvres provenant de la communauté européenne vendues sur le sol britannique échappaient à cette taxe. Si cette TVA était adoptée, les vendeurs pourraient désertir le marché britannique et choisir de céder leurs meilleures pièces sur d'autres marchés.

Nombreux sont ceux qui estiment au contraire que la TVA à l'importation n'est pas un élément assez significatif pour empêcher amateurs ou professionnels de mettre des œuvres en vente à Londres. De plus, cette nouvelle taxe pourrait être compensée par la suppression du droit de suite. Sorte de droit d'auteur reversé à l'artiste ou ses ayants droit lors de la cession d'une œuvre, ce droit est actuellement compris entre 0,25% et 4% du prix de vente.

Art – et si ce n'était pas une bulle ?

Pour ses deux cent cinquante ans, Christie's avait prévu une série de ventes à Londres, autour de quatre siècles d'art britannique. Le vote pro-Brexit n'a pas gâché la fête.

La grande vente du 30 juin a presque atteint les £100M, dans la fourchette basse des estimations (entre £95,7M et £138M).

Les chiffres d'affaires sont cependant en contraction. La vacation de la maison de ventes Phillips a totalisé £9,8M le 27 juin, moins que les prévisions basses. De même, le lot phare de la vente de Christie's du 29 juin, un tableau de Gerhard Richter estimé £14M, a été retiré in extremis. Sotheby's a toutefois redressé la barre en vendant, pour £5,9M, une toile de l'artiste britannique Jenny Saville. La dévaluation de la monnaie britannique a, semble-t-il, été profitable aux enchérisseurs asiatiques et américains, toujours présents.

Illustration d'une révolution portée par la mondialisation, Christie's est aujourd'hui une entreprise implantée sur toutes les places fortes. Et les œuvres sont excessivement mobiles... D'une société anglo-anglaise de 200 collaborateurs il y a deux cent cinquante ans, Christie's est devenu, sous la férule de son propriétaire depuis 1998, François Pinault, une multinationale de 1 800 personnes. La maison de vente traditionnelle est désormais une marque de luxe, tirant profit de la globalisation et de la sophistication du marché. Elle a dominé l'évolution du marché de l'art, caractérisé par une diversité et une pluralité d'acheteurs inimaginable auparavant. Un marché qui s'est concentré autour des deux leaders à mesure qu'il s'élargissait : en 1959, Christie's et Sotheby's adjugeaient pour \$435M de biens ; en 2015, c'était \$14,5Mrd.

Pour les grandes maisons de vente, au-delà de la multiplication des implantations, de nouveaux canaux de vente se sont développés, avec le gré à gré et internet. Même diversification sur la nature des œuvres : dans les années 1960, 50% des ventes étaient engendrées par des tableaux et du mobilier anciens ; à présent ce même pourcentage est réalisé avec des tableaux impressionnistes, modernes et contemporains. Quant aux clients, Christie's et Sotheby's sont passés progressivement d'une majorité d'acheteurs professionnels à des acquéreurs particuliers principalement.

Ce ne sont pas les seules évolutions auxquelles les *majors* ont dû s'adapter. Pendant plusieurs siècles, elles ont vécu sur les commissions réclamées aux vendeurs. A la fin des années 1970, des frais acheteurs sont introduits à mesure que les marchandises de qualité deviennent plus difficiles à « sourcer ». Une décennie plus tard, l'introduction d'instruments financiers (avances, garanties) modifie encore le modèle économique.

L'autre changement majeur dans le paysage de l'art est la montée en puissance des foires. Longtemps, quatre Salons ont régné en maître : la Tefaf à Maastricht, aux Pays-Bas, Grosvenor House, à Londres, la Biennale des antiquaires, à Paris, et l'Armory Show, à New York. Désormais, plus de 30 foires importantes, organisées chaque année en Europe, en Asie et en Amérique, drainent une clientèle de nouveaux acheteurs.

Positionnées comme des acteurs à la fois commerciaux et culturels, elles ont une approche événementielle et ludique de l'art, et ont installé des rendez-vous incontournables, y compris en Asie, d'où proviennent, par exemple, 30% des acheteurs de Christie's.

Dans un marché mondialisé, ou le nombre de clients s'est accru de façon spectaculaire, en même temps que l'offre s'est enrichie de façon tout aussi significative, le marché de l'art ne semble plus répondre aux mêmes critères de fonctionnement. En particulier, la largeur et la fluidité de l'offre, sur tous les segments, la technologie, l'approche commerciale voire financière des grandes maisons de vente, tout en préservant une image élitiste, donnent probablement à ce marché une profondeur, et donc une solidité, qui n'était pas imaginable il y a quelques décennies.

Immobilier mondial

Selon une étude menée par le groupe anglais Savills l'immobilier mondial (résidentiel, commercial,...) représenterait quelques \$217 000 000 000 000... soit environ 2,7 fois le PIB mondial. L'Europe représente 24% du total des valeurs résidentielles, pour 11% de la population mondiale, contre respectivement 21% et 5% de la population pour l'Amérique du Nord. Quant au prix moyen d'une habitation (abritant pas moins de 2,5Mrd de ménages), il est estimé à \$43 000.

Immobilier et effet richesse

« Quand le bâtiment va, tout va », comme disait le maçon Martin Nadaud en 1850. La perception de la valeur d'un bien par son propriétaire aurait une influence sur son niveau de consommation. En 2015, selon l'Insee, 62,7% des ménages français possédaient un patrimoine immobilier et 58,9% leur résidence principale. D'après la banque de France, cette résidence principale représente environ la moitié des actifs des ménages (61 % en Italie, 41 % en Allemagne).

Et ce patrimoine crée un « effet richesse » : les ménages ont tendance à augmenter leur niveau de consommation à mesure qu'ils perçoivent une amélioration de la valeur de leur bien immobilier. Et inversement.

Aux États-Unis, l'influence des prix de l'immobilier sur la croissance de la consommation était de 3,5% (+ 3,5€ de consommation supplémentaire par tranche de 100€ de progression de la valeur de l'immobilier) entre 2003 et 2006, années de « boom immobilier ». Mais elle a été diminuée de moitié ensuite, pour tomber à 1,7% en 2015.

Plus encore, cet effet richesse se traduirait davantage pour les plus riches que pour les propriétaires plus modestes (qui seraient eux davantage influencés par leurs actifs non immobiliers). Par ailleurs, c'est moins la valorisation de la résidence principale que celle des autres

biens immobiliers qui influencerait la consommation, car ils sont plus liquides, plus facilement vendables.

Cependant, les études économétriques mesurent un décalage entre la valeur de marché et la valeur perçue par les propriétaires. Ces derniers auraient tendance à surestimer les prix de leur bien d'environ 8% qu'ils soient en situation de vente ou non.

Les recherches ont aussi démontré que les estimations étaient liées aux variations des marchés. Ainsi, les propriétaires qui ont acheté lors d'un marché baissier ont tendance à sous-estimer la valeur de leur bien s'ils le vendent ensuite dans un marché haussier. L'inverse est aussi vrai. Aujourd'hui, de nouveaux outils existent sur internet afin d'améliorer l'estimation de la valeur des biens. Ces évaluations en ligne pourraient alors servir de nouveau cadrage, facilement accessible pour les propriétaires. Et ces nouvelles estimations pourraient avoir finalement un effet sur le niveau de consommation future, donc sur la croissance.

Châteaux chinois

Après l'appellation *Bordeaux* en juin 2015, la Chine vient d'annoncer la reconnaissance en tant qu'indications géographiques (I.G.) de toutes les AOC bordelaises de vin tranquille (non effervescent), un avantage déterminant face à la contrefaçon. A ce jour, seules 5 autres I.G. étrangères en vins et spiritueux étaient reconnues par la Chine : Cognac, Champagne, Napa Valley, Scotch Whisky et Tequila.

S'il est vrai que la Chine est la première destination des vins de Bordeaux (en volume et en valeur), les investissements chinois continuent de progresser dans le Bordelais. Avec de plus en plus de châteaux, les Chinois sont aujourd'hui partie prenante de la grande histoire de la région, comme le furent avant eux ces négociants venus de l'Europe du nord. Alors, combien de temps leur faudra-t-il pour constituer de grandes dynasties du vin et entrer de plein droit dans le panthéon de l'aristocratie viticole bordelaise ?

Relativisons cependant. Seulement 90 châteaux, sur les 8 000 que compte le Bordelais, pour 115 000 ha, sont aujourd'hui sous pavillon chinois ! Parlerait-on d'un péril belge, alors que les Belges ont acquis une quarantaine de châteaux au cours des trente dernières années ? Rappelons que la première acquisition chinoise, le château Latour-Laguens (60 ha), sur la commune de Saint Martin-du-Puy (un bordeaux supérieur), ne date que d'août 2008. L'avenir demeure donc certainement porteur pour ces actifs.

SCPI et OPCI : moins dynamiques, plus européens

En dépit d'une collecte toujours en forte progression et de l'annonce régulière de nouveaux investissements, les SCPI et les OPCI ont été moins actifs, en termes de

transactions, au cours du 1er trimestre 2016. Aucune création de SCPI ou d'OPCI n'est en outre intervenue.

Le total de leurs investissements se situe aux alentours de €380M. C'est nettement moins que le dernier trimestre 2015, qui affichait un total de près de €1,4Mrd... Côté cessions, les chiffres sont également en repli.

Cette baisse des transactions ne modifie pas en revanche une tendance qui se confirme depuis plusieurs trimestres : SCPI et OPCI restent structurellement acheteurs nets d'immobilier. Ce qui n'est pas le cas des SIC (société d'investissement immobilier cotée) qui, au 1er trimestre 2016, comme d'ailleurs au trimestre précédent, affichaient un niveau de cessions (€1,7Mrd) supérieur à celui de leurs acquisitions (€595M).

En dépit de cette légère baisse de régime, SCPI et OPCI confirment une autre tendance amorcée depuis plusieurs mois : l'euphorisation de leurs investissements. L'Allemagne reste la zone d'investissement privilégiée, mais les SCPI s'intéressent désormais également à d'autres pays voisins comme la Belgique ou les Pays-Bas. Côté OPCI, même constat. A fin 2015, 52% du patrimoine des OPCI grand public étaient déjà investis hors de France.

Immobilier – plus que jamais !

L'année 2015 avait un été un bon cru pour le marché de l'immobilier *prime* à Paris, avec un bond de 23% de son activité. Depuis janvier, cette tendance positive se confirme avec une baisse du stock de biens à la vente dans la capitale. Le Brexit semble renforcer cette tendance : les ventes de biens d'exception (2M à 30M) ont touché des plus hauts. Mais de façon inattendue, environ 80% des acquéreurs sont français. Majoritairement non-résidents. Il semble probable que certains ont préféré utiliser leurs Sterlings dans des achats immobiliers français avant l'échéance du référendum de juin dernier !

Plus généralement, les professionnels du secteur enregistrent une augmentation de la demande des expatriés.

Résultat, les stocks ont diminué de manière drastique, la tension sur la demande pourrait s'accroître avec l'arrivée éventuelle de nombreux salariés de la finance.

Les grandes fortunes françaises ne sont pas en reste non plus. Pinault et Niel se sont récemment illustrés par des acquisitions d'ampleur à Paris (52M pour l'hôtel de Clermont-Tonnerre dans le VIIème arrondissement et 31M pour l'hôtel de Coulanges, place des Vosges).

Élément déclencheur pour le marché des biens d'exception pour certains, pur hasard pour les autres, toujours est-il que c'est en Ile de France qu'a été vendue fin 2015 la demeure privée la plus chère du monde pour la bagatelle de €275M. Le « Château Louis XIV », à

Louveciennes, construit en 2011, est un projet pharaonique d'une superficie de 5 000m² ayant l'ambition de reprendre les prouesses architecturales du château de Vaux-le-Vicomte dont la beauté causa la perte de son propriétaire, Fouquet.

Cet engouement pour l'immobilier de prestige rappelle que Paris manque toujours cruellement d'une offre structurée à destination des riches étrangers souhaitant disposer d'un pied à terre parisien. Nul doute qu'une opportunité existe sur ce créneau pour les années à venir, aidée aussi par un Brexit qui obligera certains à reconsidérer leur implantation à l'aune de l'accès au marché d'Europe continentale. Malgré des prix faciaux apparemment élevés et des rendements faibles, l'immobilier – surtout parisien – pourrait bien être l'un des actifs porteurs pour la prochaine décennie ! Mais la déflation menaçante doit inciter à la prudence, particulièrement sur les opérations ayant recours à de forts niveaux de financement. Sans compter que les disparités importantes de prix d'achat que l'on peut constater, doivent aussi inciter à demeurer vigilant sur la qualité des biens et sur le prix réel au M2 !

Dans le commerce, l'appétit des investisseurs reste fort, alors même que la hausse favorise un afflux d'ordres à la vente. Ceci explique les bonnes performances de ce segment. Les meilleurs emplacements continuent de profiter d'une demande vigoureuse. Dans ce contexte, nombre d'acteurs, attentifs à la rentabilité de leurs points de vente, ciblent les portions excentrées d'artères majeures (« débordement » observé près de la rue du Faubourg Saint-Honoré, dans le Marais, rive gauche...).

Parmi les grandes orientations du marché, on retiendra la force de la devise américaine ainsi qu'un ralentissement en Asie, notamment sur les opérations de développement. Si l'on ne tient pas compte des acquisitions foncières, les volumes globaux ont progressé de 8%, avec une activité particulièrement forte des compartiments résidentiels et hôteliers, suivis par la logistique. Les mouvements sur les devises ont également eu un impact significatif, attirant nombre d'investisseurs vers les Etats-Unis pendant que les volumes exprimés dans d'autres monnaies ont été moins dynamiques. Ainsi, alors que les volumes globaux exprimés en dollars US ont baissé de 2%, ceux exprimés en euros ont progressé de 17%.

Dans une période d'incertitudes marquées, en Europe comme dans beaucoup d'autres zones du globe, l'actif réel, dont l'immobilier est le fer de lance, semble conserver d'importants atouts aux yeux des investisseurs !

Marchés financiers

Constat : Nos craintes se sont réalisées : la montée du populisme, l'illusion du repli sur soi et le retour à une certaine forme de nationalisme se matérialisent avec le vote du Brexit et la présence de Donald Trump en finale de l'élection américaine.

L'incertitude est renforcée par la faible croissance mondiale (moins de 3%) et le ralentissement chinois (plus ou moins sous contrôle).

Comme en 2015 avec le référendum grec, le vote populaire a invalidé les prévisions et effrayé les marchés. Qu'on ne s'y trompe pas, le rebond qui a suivi et qui a permis de quasiment rattraper la chute de 10% post référendum n'est pas le fait d'une levée de l'incertitude sur les conséquences du vote, ni sur l'amélioration subite des perspectives macro-économiques : il résulte essentiellement de l'intervention massive des banques centrales, encore là pour éviter un effondrement et calmer les inquiétudes par de la création monétaire. Illustration avec le taux 10 ans italien : alors que la viabilité même de son système bancaire est discutée (Unicredit, première banque du pays, -55% depuis janvier...), il est passé de 1.6% à 1.1%, loin de toute réalité économique. Merci aux rachats de la BCE. De l'autre côté de l'Atlantique, la FED a une nouvelle fois repoussé la hausse de ses taux directeurs, malgré le plein emploi et une reprise de l'inflation.

C'est l'ensemble du marché obligataire qui semble évoluer dans un monde parallèle : taux négatifs à 10 ans en Allemagne et à 50 ans en Suisse, entreprises du CAC 40 empruntant à taux négatif à 5ans. Aucune rationalité économique dans ces prix, il convient donc d'éviter cette classe d'actifs.

La réelle perception par le marché des risques se reflète mieux dans les prix de l'or (+25% en 2016, forte aversion pour le risque) et du pétrole (stagnation sous les \$50 le baril, faible croissance mondiale). La faiblesse de certaines valeurs, bancaires (Société générale -30%) ou automobiles (PSA -25%), montre clairement que la croissance européenne est remise en question par ce contexte tourmenté. Finalement, malgré le rebond récent, le marché européen affiche toujours une performance de -10% en 2016 et -20% depuis 1 an...

Côté américain, les derniers mois ont été fastes, avec un marché qui bat record sur record : profitabilité des entreprises au plus haut, rachats d'actions massifs, absence de hausse des taux. Ce dernier point est à surveiller car le marché a acté la poursuite de cette politique très accommodante pendant encore six à douze mois, mais en contradiction totale avec les excellents chiffres de l'emploi. Attention à une hausse surprise qui surprendrait les marchés.... mais pas les économistes.

Enfin, terminons par la Chine : pas de problème politique à Pékin mais des derniers chiffres décevants. Signe du ralentissement, les importations et les prix des matières premières sont toujours orientés à la baisse. Pour relancer la machine, le gouvernement relance la bulle immobilière, avec des hausses de prix à deux chiffres ces derniers mois. Et continue ces dernières semaines d'affaiblir sa monnaie face au dollar dans l'indifférence générale. Un mouvement de même ampleur cet hiver avait fait chuter les marchés de 10%...

Perspectives: En Europe, la phase de négociation qui va s'ouvrir entre Londres et Bruxelles va créer de l'incertitude et un environnement peu porteur pour les marchés. Cela impactera bien évidemment l'économie réelle, point très sous-estimé par les marchés aujourd'hui : en premier lieu au Royaume-Uni mais aussi sur le continent, car il est peu probable que les entreprises investissent et recrutent massivement dans les prochains mois. Cette période de blocage politique va une fois de plus retarder le redressement de l'économie européenne et seules les décisions politiques orienteront les prochains mouvements de marchés.

Les effets à moyen terme sont difficiles à anticiper, car dépendent des concessions politiques que les uns et les autres vont devoir faire. Sans présager de l'éclatement de l'Europe que la multiplication de ce type de referendum pourrait entraîner, l'année 2017, qui sera électorale en France et en Allemagne, laisse peu de perspectives de résolution rapide de la crise. Sans compter les innombrables péripéties politiques européennes habituelles : referendum cet automne en Italie qui pourrait renverser le gouvernement, absence de majorité au parlement espagnol, nouveau tour de négociation sur la dette grecque... Bref, tout ce qu'aime le marché, du politique et encore du politique.

La rentrée s'annonce aussi compliquée aux Etats-Unis : après le vote anglais, la perspective d'une arrivée de Donald Trump à la Maison Blanche n'est plus un scénario improbable. Comme personne n'est capable d'anticiper la politique qu'il pourrait mener une fois au pouvoir, les marchés sont craintifs : le comportement de ces derniers dans les prochains mois sera rythmé par les sondages.

En résumé, de gros points d'interrogations politiques qui empêchent toute vision tranchée sur les prochains mois, le scénario du pire n'étant jamais sûr et des changements positifs pouvant résulter de ces turbulences (comme une meilleure intégration européenne).

L'obligataire présente, sauf niche spécifique, des ratios risque/rendement aberrant. Le monde alternatif / Hedge funds est à la peine. Les baisses excessives et indiscriminées des marchés sont donc une occasion d'accumuler à bon compte de belles valeurs mondiales de croissance, dans une optique de moyen long terme. Elles sont chères mais sont aujourd'hui les actifs les plus corrélés à l'économie réelle et les moins manipulés par les pouvoirs publics. Enfin, restent les actifs réels.....

Terminé de rédiger le 22/07/2016

*MJ&Cie – Independent Family Wealth Advisors
est une société indépendante de conseils et services pour la gestion de fortune.
www.mj-et-cie.com - info@mj-et-cie.com*

Avertissement : Ce document ne fait partie d'aucun prospectus.
Les commentaires ne sont donnés qu'à titre d'information et de réflexion. Ils ne sauraient être considérés comme une recommandation d'achat ou de vente ou une proposition de services financiers. L'utilisation qui pourrait en être faite ne saurait engager la responsabilité de MJ & Cie SAS.
Conseiller en Investissements Financiers, membre de la CNCIF - Inscrit à l'ORIAS sous le N°07004